

## خطوط کلی اقدامات ضروری برای احیای بازار سرمایه

### مقدمه

کمیته بانک، بیمه، و بازار سرمایه ستاد مهندس موسوی، خطوط کلی اقدامات ضروری برای احیای بازار سرمایه را به شرح زیر ترسیم کرده است که جهت نظرخواهی از خوانندگان سایت به اطلاع می‌رسد. براساس این خطوط کلی، سند مطالبات مردم و دست‌اندرکاران بازار سرمایه که با مشورت با اهالی حرفه و سرمایه‌گذاران تهیه شده است، منتشر خواهد شد. ۱. با توجه به نیاز شدید کشور به سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه به مثابه موتور محرکه اقتصاد جهت تجهیز منابع مالی و گردآوری پس‌اندازها می‌باید توسعه یابد.

۲. قانون مصوبه سال ۱۳۸۴، اختیارات گسترده‌ای در اختیار مقام ناظر بازار جهت نظارت بر حسن عمل بازار و جلوگیری از تخلفات قرار داده است؛ این قانون درعین حال به مقام ناظر اجازه می‌دهد نهادها و ابزارهای مالی در بازار جهت تجهیز پس‌اندازها خلق کند. از امکانات این قانون به شکل گسترده‌ای می‌باید استفاده کرد و محصولات پس‌اندازی جدیدی را روانه بازار کرد.

۳. بازار سرمایه از نبود نقدینگی رنج می‌برد. پول تازه (fresh money) به بازار وارد نمی‌شود. عامه مردم در بازار حضور ندارند. سرمایه‌گذاران جدید به بازار وارد نمی‌شوند. شرایط جهت ورود مردم و برگشت اطمینان به بازار باید فراهم شود. مردم از بازار و به‌ویژه معاملات سهام زیان دیده‌اند، و بحران بی‌اعتمادی بر بازار حاکم شده است. این شرایط می‌باید اصلاح شود.

۴. دولت و دستگاه‌های دولتی نه تنها از بازار حمایت نمی‌کنند، بلکه با اقدامات غیرقانونی، حقوق سهامداران را نادیده می‌گیرند. اقدام اخیر شرکت مخابرات به عدم پرداخت سود سهامداران، درحالی که سود سهام دولت را پرداخته است، اقدامی غیرشرعی، غیراخلاقی، و غیراقتصادی است. در مثال شرکت مخابرات دیده می‌شود که دولت به‌رغم واگذاری بخشی از سهام به مردم، حقوق آن‌ها را رعایت نمی‌کند، و به این ترتیب به بحران عدم اعتماد دامن می‌زند. در چنین شرایطی، اقدام به خصوصی‌سازی و امید به شناسایی خریداران معتبر بسیار دشوار می‌شود.

۵. بی‌توجهی به حقوق سهامداران تا آنجایی است که دولت سود سهام خود را از شرکت‌های دولتی بعضاً مشمول برداشت مضاعف کرده، یعنی از شرکت مادر و تابعه، هر دو سود سهام برداشت می‌کند، درحالی که هنوز حتی سود سهام

سهامداران خصوصی را پرداخت نکرده است. این نوع اقدامات باعث تشدید بحران اعتماد در بازار می‌شود، و به خصوصی‌سازی صدمه می‌زند.

۶. عمده شرکت‌های بورسی اعم از شرکت‌های تولیدی یا سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۸۷ زیان‌ده شده‌اند. بخش عمده این زیان‌دهی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری به کاهش ارزش بازار سهام مربوط است. این وضعیت و کاهش شاخص بیانگر اوضاع نابسامان بنگاه‌های اقتصادی در داخل کشور است که به لحاظ وضعیت بحران مالی جهانی، وضعیت نامناسب آن‌ها تشدید شده است. در طی این مدت، دولت کوچک‌ترین اقدامی جهت اصلاح امور شرکت‌ها به وجود نیاورده است، و زیان سهامداران امکان تجهیز منابع را از بازار گرفته است.

۷. نحوه سازماندهی سهام عدالت، و تبدیل آن به ابزاری سیاسی، و عدم شفافیت ترکیب مالکیتی این سهام، و بدتر از همه، حفظ مدیریت دولتی سهام عدالت، به جای تبدیل این سهام به عاملی جهت اصلاح ترازنامه خانوارها و بازتوزیع ثروت، آن را به پاشنه آشیل خصوصی‌سازی و وسیله تأخیری خصوصی‌سازی واقعی بدل کرده است. اصلاح این وضعیت ضرورت تام دارد. توزیع دارایی‌های دولتی بین اقشار مختلف مردم اقدامی مثبت است که می‌باید به درستی سازماندهی شود تا ضمن اصلاح ساختار مالکیت در کشور و با رعایت احترام کامل و حقوق شهروندان، به تسریع فرایند خصوصی‌سازی کارآمد کمک کند.

۸. به رغم اختیارات مناسب مقام ناظر برای کنترل و پیشگیری از تخلفات، شورای عالی و سازمان بورس و اوراق بهادار از اختیارات خود استفاده نکرده است و اجازه داده است تا عده‌ای از سهامداران عمده، منافع سرمایه‌گذاران متوسط و جزء را تضییع کنند. نمونه، یکی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری است که ۸۰۰ میلیارد ریال از ثروت شرکت توسط سهامدار عمده تخلیه شده است. ارزش بازار این شرکت امروز ۴۰۰ میلیارد ریال است، در حالی که سرمایه اسمی آن ۱۰۰۰ میلیارد ریال است. عدم برخورد قاطع با سوءاستفاده‌ها و تضییع حقوق عامه سرمایه‌گذاران در طی سال‌های اخیر ایجاب می‌کند که اقداماتی فوری در این عرصه به عمل آید.

۹. به رغم اختیارات گسترده شورای عالی و نیز سازمان بورس و اوراق بهادار برای صدور مجوز محصولات مالی جدید، بازار سرمایه هنوز تک‌محصولی است، و به سهام اتکا دارد. به لحاظ کاهش قیمت‌های سهام (کاهش شدید شاخص)، کاهش حجم معاملات، کاهش سهام شناور در یک سال اخیر، و نبود اطلاعات شفاف در مورد پاره‌ای از سهام واگذار شده از طرف دولت، بحران عدم اطمینان بروز کرده است، و بازار سرمایه از گردآوری پس‌اندازها عاجز شده است. تولید محصولات جدید به‌ویژه اوراق بهاداری که از نوع اوراق بهادار با درآمد ثابت است، می‌تواند منابع جدید را به بازار روانه کند.

۱۰. واگذاری سهام دولتی اغلب بدون شفاف‌سازی لازم انجام شده است، و اطلاعات کافی به بازار ارائه نشده است. خریداران عمدتاً نهادهای شبه‌دولتی بوده‌اند، و در مورد بزرگ‌ترین واگذاری به فرد خصوصی نیز، به دلیل استنکاف خریدار، موضوع به دادگاه کشیده شده است. واگذاری سهام دولتی به سهام عدالت، خصوصی‌سازی تلقی شده است، در حالی که مدیریت هم‌چنان در دست دولت باقی‌مانده است. تغییر شرایط و نحوه برخورد بعد از خصوصی‌سازی که نشانه‌های آن را در افزایش قیمت خوراک به واحدهای تولیدی، خلع پروژه‌های قبلی از شرکت، ندادن پروژه‌های جدید به شرکت، افزایش قیمت نهاده‌ها به آن شرکت، تغییر تعرفه‌های مربوط به کالاهای تولیدی آن شرکت. عدم خرید محصولات از آن شرکت، و ... می‌توان ملاحظه کرد، باعث بروز تردیدهای عمده در خرید دارایی‌های موضوع واگذاری‌هاست.

۱۱. عدم مشارکت خارجی‌ها در خرید دارایی‌های دولتی، واگذاری‌ها را عملاً و عمدتاً محدود به نهادهایی کرده است که از دولت مطالبات دارند، و با مدیریت دولتی اداره می‌شوند. آماده‌سازی بستر برای مشارکت سرمایه خارجی در فرایند خصوصی‌سازی، غیر از تجهیز منابع به انتقال فن‌آوری، گشوده‌شدن بازارهای جدید، بین‌المللی‌شدن شرکت‌های ایرانی، ... می‌انجامد.

۱۲. بندهای ۷، ۱۰ و ۱۱ بالا باعث شده است تا اجرای ابلاغیه رهبری، و قانون خصوصی‌سازی متعاقب آن و اجرای مصوبات اصل ۴۴ در عمل کم‌فروغ شود. اصلاح این وضعیت ضرورت تام دارد.

۱۳. ضعف جدی مدیریت سازمان حسابرسی در سال‌های اخیر، و بی‌توجهی دولت به گزارش‌دهی و مسئولیت‌پذیری، و اقدامات خود دولت در راستای بی‌توجهی به گزارش‌های مالی و اجتناب از عمل به قانون به بهانه مصلحت‌گرایی و تسریع در امور، باعث شده است که فرهنگ عوام‌گرایی، بی‌توجهی به صورت‌های مالی، فاصله‌گرفتن از تحلیل و اتکا به اطلاعات محرمانه و شایعات قوت گیرد. به‌منظور تغییر فرهنگ سهامداری و مسئولیت‌پذیری مدیران و افزایش دقت‌نظر حسابرسان و احیای اقتدار و بسط حوزه عمل آن‌ها، می‌باید اقدامات فوری به‌عمل آید.

۱۴. به‌رغم افزایش حجم معاملات در بورس کالایی به دلیل رونق معاملات فلزات، معاملات این بورس از شفافیت لازم برخوردار نیست، و به‌ویژه نگرانی از عدم ایفای تعهدات بسیار عمیق است. بورس کالایی از سازماندهی لازم برخوردار نیست، و ارکان آن هنوز به‌درستی شکل نگرفته است. معاملات عمدتاً محدود به معاملات فیزیکی است، و هنوز حتی  $\frac{1}{50}$  بازار نیز متعلق به محصولات مالی نیست. اصلاح وضعیت بورس فلزات (بخشی از بورس کالایی) و مهندسی محصولات مالی در آن ضرورت دارد. به دلیل تعطیل عملی معاملات بورس کشاورزی (بخشی از بورس کالایی) چیزی جز نام از معاملات فرآورده‌های کشاورزی در بازار وجود ندارد، و به‌رغم ظرفیت‌های عمده، هیچ قرارداد مالی مربوط به این کالاها در بورس معامله نشده است، در حالی که سازوکارهای بازار می‌تواند ابزارهایی جهت جایگزینی سیاست‌های قدیمی "خرید

تضمینی” و “پرداخت یارانه به نهاده‌ها” ... ایجاد و ارائه کند.

۱۵. به‌رغم هیاهو بر سر راه‌اندازی بورس نفت و با عنوان پرطمطراق راه‌اندازی بورس نفت، چند محصول پایین‌دستی نفت با حجم معاملاتی محدود، آن هم به‌عنوان جزئی از بورس کالایی، مورد معامله قرار گرفته است. بورس برق نیز هنوز با راه‌اندازی فاصله طولانی دارد. ایجاد بازار گسترده برای فروش محصولات پایین‌دستی نفت و گاز و پتروشیمی از طریق بورس البته به شفافیت قیمت‌ها کمک می‌کند و فساد در معاملاتی را که یک‌طرف آن غالباً شرکت‌های دولتی‌اند، کاهش می‌دهد، و باید توسعه یابد، اما این اقدامات به معنای راه‌اندازی بورس نفت و فروش قراردادهای مالی نیست. با توجه به آن‌چه گفته شد، ساماندهی وضعیت بورس کالایی کشور از طریق توسعه معاملات قراردادهای مالی در آن‌ها، بسط نظارت به منظور کاهش تخلفات در انجام معاملات در این حوزه، تقویت ارکان بورس، تنوع محصولات مورد معامله در بورس کالایی، و ... ضرورت تام دارد.

۱۶. بین‌المللی‌شدن بورس‌های کشور اجازه می‌دهد که بنگاه‌های اقتصادی ایرانی برای تجهیز منابع مالی، به وجوه ارزان‌قیمت در آن بازارها، دسترسی پیدا کنند. به‌رغم هیاهو در مورد امضای موافقت‌نامه با بورس‌های دیگر و یا مثلاً این‌که “طرف چند روز آتی، شرکت مس در بورس مالزی پذیرفته خواهد شد،” - امری که هرگز اتفاق نیفتاد - تا این تاریخ حتی یک شرکت ایرانی نتوانسته است اوراق بهادار خود را در هیچ یک از بازارهای سرمایه جهان به فروش رساند، و منابع مالی گردآوری کند. در مقابل نیز، هیچ شرکت خارجی در بورس‌های ایران پذیرفته نشده است، و نشانی از سرمایه‌گذاری کوچک یا بزرگ خارجی‌ها در بورس وجود ندارد. بنابراین، برقراری ارتباط با دنیا و ارتباط بازار سرمایه ایران با بازارهای بین‌المللی، از ضرورت‌های اساسی جهت تأمین مالی ارزان‌قیمت برای بنگاه‌های تولیدی و خدماتی کشور است.

۱۷. به‌رغم قول‌های داده‌شده و جنجال‌های تبلیغاتی گاه‌به‌گاه و نیز با توجه به امکان قانونی در این زمینه، نهادهای مالی جدید در بازار سرمایه فعال نشده‌اند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های زمین و ساختمان، صندوق‌های تأمین مالی پروژه‌ها، صندوق‌های مکمل بازنشستگی، صندوق‌های قابل‌معامله در بورس، ... ، نهادهای مالی سرمایه‌گذاری جدید، نهادهای بازارگردانی، نهادهای معامله‌گری، نهادهای فراهم‌آوری نقدینگی برای بازار، نهادهای تعهد پذیرهنویسی، ... براساس قانون سال ۱۳۸۴، می‌توانست ظرف ۴ سال اخیر شکل بگیرد. در این زمینه کار اندکی صورت پذیرفته است. تشکیل دو بانک سرمایه‌گذاری ضعیف نتوانسته است به شکل‌گیری نهادهای جدید و خلق ابزارهای نوین مالی کمک کند. هم‌چنین، مهندسی و فروش ابزارهای مالی جدید از قبیل اوراق مشارکت شرکت‌ها، اوراق رهنی، صکوک، ... به‌دلایل متعدد و از جمله به‌لحاظ پاره‌ای خلاء قانونی برای شفاف‌سازی وضعیت مالیاتی آن‌ها، می‌توانست براساس قانون

سال ۱۳۸۴، ظرف ۴ سال اخیر رونق گیرد که این چنین نشده است. استفاده از ظرفیت‌های قانونی قانون اوراق بهادار سال ۱۳۸۴ با هدف ایجاد نهادهای مالی و ابزارهای مالی جدید که نهایتاً پس‌اندازها را تجهیز و روانه بازار می‌کنند، می‌باید صورت گیرد.

۱۸. اقتدار و اتوریتته مقام ناظر بازار می‌باید تقویت شود. به‌رغم تلاش قابل‌تقدیر مدیران جوان بازار طی سال‌های اخیر، عدم تجربه و عدم اقتدار آن‌ها میدان عمل را برای عده‌ای جهت سوءاستفاده از بازار و ارتکاب به اقدامات مجرمانه گشوده است. این وضعیت می‌باید تغییر کند.

۱۹. به‌رغم هیاهو بر سر طراحی و عرضه ابزارهای مالی اسلامی و شکل‌گیری کمیته فقهی در بورس، تا این تاریخ حتی یک ابزار جدید به بازار ارائه نشده است. استفاده از ظرفیت‌های قانونی برای طراحی و عرضه اوراق بهادار اسلامی ضرورت تام دارد.

۲۰. با توجه به ظرفیت‌های عظیم بازار سرمایه در ایران و ناگزیری از ایجاد نهادهای جدید با هدف تقویت بازار سرمایه‌ای که به تجهیز پس‌اندازها بینجامد، و از سوق منابع مالی به سمت بازار کالاهای واقعی جلوگیری کند، و عامه مردم را به سمت استفاده از کالاهای مالی فراخواند، "بازار سرمایه" در دولت جدید می‌باید در جایگاهی نشیند که شایسته آن است. کشور ما به مرتبه‌ای از توسعه نزدیک می‌شود که نیاز دارد در عرصه مالی از بانک‌محور بودن به سمت بازار‌محور بودن حرکت کند. چنین ضرورتی اقدام اساسی برای اصلاح امور، تقویت بازار، تقویت نظارت برای بسط عدالت در بازار، افزایش توان تجهیز پس‌اندازها، افزایش توان کنترل ریسک، ایجاد بدیل برای جذب نقدینگی اقتصاد و جلوگیری از سرازیر شدن آن به سمت بازار کالاهای واقعی (از قبیل املاک و مستغلات)، پیوند با بازارهای جهانی با هدف تجهیز منابع ارزان‌قیمت برای بنگاه‌های ایرانی، و ... می‌طلبد. دولت آینده چاره‌ای جز ایجاد بازار سرمایه قدرتمند در همه ابعاد برای کشور ندارد.